
論 文

ドル体制と人民元，日本経済の現状

奥 田 宏 司[†]

要 旨

ウクライナ侵攻に伴うロシアの銀行のドル決済からの「排除」はドル体制にほとんど影響を与えないことにはならなかった。ロシアは天然ガス・原油等を中国へ輸出し人民元を獲得するが、ロシアはその人民元で中国から種々の産品を輸入していると思われる（バーターの貿易）。そのことは人民元の国際化を大きく進展させることにもつながっていない。

世界の外為市場での人民元の取引は2022年に第5位に高まったが、円取引の4割強、ポンド取引の半分強であり、シンガポール市場、香港市場が主要な市場となっている。「中継貿易」、クロスボーダー人民元決済によるものである。

他方、日本経済は「異次元の金融緩和」の下、非正規雇用、内部留保の増加、低成長が続き、財政赤字の拡大と貿易・サービス収支赤字が生まれてきている。これらの赤字を分析する理論として、IS バランス論、マルクスの再生産表式論がどこまで有効であるか。

目次

はじめに

- I. ドル体制の現状
- II. 人民元の動向
- III. 「異次元金融緩和」以後の日本経済

はじめに

小論は2022年2月末のロシアによるウクライナ侵攻に対する各国の制裁、とくに、ロシアの多くの銀行のドル決済からの「排除」が、ドル体制にどのような影響を与えているのか、またそれが人民元の国際化を進展させることにつながっているのか。このような問題意識をもちつつ、まず現在のドル体制、人民元の動向を見ていきたい。

さらに、以上の事態と関連をもちつつも独自の課題として、日本の国際収支および財政収支

[†] 立命館大学名誉教授

の動向を簡単に述べ、それらについての分析の基本的視点として、国民経済計算、マルクスの再生産表式がどこまで有効なのかを示したい。そのうえで次に、「異次元の金融政策」がなぜ有効性をもたなかったのか、企業の「内部留保」を原資とする対外直接投資がかえって国内経済を停滞させる要因になっていったことを示したい¹⁾。

I. ドル体制の現状

1) 国際決済と国際通貨

ドル体制を正確に把握するために、国際決済がどのように行われるのか、ごく簡単ではあるが振り返っておこう。19世紀末から第1次大戦までの時期の国際金本位制下においても金にて国際決済が行われるのは稀で、通常はほとんど国際通貨で行われていた。19世紀中ごろにはポンド建手形が「国際通貨」として利用されるようになり、19世紀末に近づいてくると、海外の諸金融機関が在英金融機関（銀行等）に保有するポンド建一覽払預金が国際通貨として利用されるようになってくる。ポンド預金の振替によって国際決済が進むのである。

20世紀初め以降、二つの大戦、大恐慌以外の時期には一般的に海外の銀行等に置かれている一覽払預金が国際通貨として利用される。ある通貨が国際通貨となるには国際決済がスムーズに行えることが条件である。つまり、当該通貨国政府が外国の銀行に対して自国内の銀行に一覽払預金口座の設定と口座間振替の自由を認め、口座残高の補充ができることが条件となる。20世紀初めにおいては主に各国の銀行等が英国の銀行等に置いているポンド残高である。このことによって自由な外国為替市場が出現し、第三国間の為替取引（当該国以外の二国の銀行どうしの当該通貨の取引）も自由に行われる。為替相場は諸通貨の需給によって変動するようになる（拙書①70～77ページ、以下では拙書、拙稿からの引用の場合、ページを略し数字のみを示す）。国際金本位制下においては為替相場の変動は金送金により一定幅になる。

第2次大戦後においてドルがポンドを凌駕して国際通貨になっていったのも、英国の戦時中の対外債務に加えて戦後復興の資金枯渇のために、英国政府は大戦中の為替管理を完全には撤廃できず、「アメリカ・カナダ勘定地域」以外の諸地域に対してはポンドの他通貨への交換、振替を制限したこと、つまり、「アメリカ・カナダ勘定地域」以外の諸銀行は英国内の銀行に保有しているポンド残高を使って「アメリカ・カナダ勘定地域」への振替決済ができず多角的

1) 小論では紙幅が限られているので図表の掲示を制限せざるを得ないし、筆者の諸著書・論文からの引用も簡単に示さざるを得ない。筆者の諸著書・論文からの図表、引用は僭越ながら小論末に示した筆者の諸著書・論文を参考にしていただきたい。例えば拙書『国際通貨体制の論理と体系』は本文では拙書①と記し、この拙書の図7-Dは①図7-Dと記す。小論末の一覽以外の拙書・論文および筆者以外の論者による文献は注にて表示する。なお、小論では拙書・論文からの引用の場合、ページの表記はページを略し数字のみを示す。

な国際決済ができなかったことによる。さらに英の金融力の低下から大戦前のように、とくに世界の一次産品等の貿易において、英は貿易金融を米ほどの規模で供与できなくなったことも考慮すべきである（拙書①第3章第1節）。

2) ドル体制の形成

それでは、1970年代の初期以降、米以外の先進諸国も残っていた為替管理・資本規制を次第に撤廃していったにもかかわらず、なぜドルが国際取引に多く利用されるのか。以下の理由が主に考えられる。イ) ドルであれば多種多様な商品の購入が可能である。米では先端工業製品、医薬品も含む種々の工業品が生産されているばかりか、原油、諸鉱石、小麦等の一次産品市場があり、ドル建て取引が行われている。その取引規模が大きいから、世界の他の市場で行われているそれら商品の取引もドル建てが基本となっている。ロ) ドルであれば貿易金融が容易に供与されうる。ドルの短資市場の規模が大きく、種々の形態で海外諸国は貿易金融が受けられる（貿易手形の引受・割引、自国銀行の米市場、ユーロダラー市場からの短資調達による貿易金融の供与など）。ハ) ドルでの大規模の短期・長期の諸金融市場が存在しており、海外諸国は多様な形態でドルの資金運用、資金調達が可能である。二) 以上の諸取引の国際決済が米におけるコルレス銀行網、本支店銀行網の整備によって容易である。ホ) これらの国際通貨となるに必須の要件に対して米政府の諸規制が緩やかであり、いったん、ドルが利用されはじめると循環的にドルの利用が高まっていき、第三国間取引においてもドルが利用される。ドルが基軸通貨（為替媒介通貨、基準通貨、介入通貨、準備通貨等の国際通貨の諸機能を併せもつ通貨）になっていく。ドル体制とは、ドルが基軸通貨として機能し、そのドルでの短期・長期の国際的信用連鎖が構築している国際金融の構造、通貨体制のことである（拙書①112～115、②iii～ivなど）。

現在、世界の全地域についての貿易通貨に関する統計はない。ECBがユーロ地域全体（国別ではドイツ、イタリアなどについては最近公表されていない）と一部の非ユーロ・EU国のユーロ建て貿易比率を公表し（ECB, *The international role of the euro* このECBの資料を基にした拙書③表7-1、①表10-Dなどを参照されたい）、日本の主要通貨の貿易比率（①表6-B、②表9-3、9-4など）が以前は通産省、現在は財務省によって半年ごとに公表されているだけである。最近のユーロ地域全体の域外への輸出ではユーロの比率は60%前後、輸入では50%強になっている。日本は1980年代になってくると、円建て輸出の比率が高まってくる（70年に0.9%、80年に29%²⁾）。現在、輸出で円建てが40%弱、ドル建てが約50%、ユーロ等のその他通貨が10%強、輸入では円建てが約25%、ドル建てが70%弱、その他通貨が約5%である³⁾。欧州、

2) 拙書『日本の国際金融とドル・円』青木書店、1992年、67。

3) 財務省「貿易取引通貨別比率」より。

日本以外の世界においてはドルの利用が圧倒的であろう⁴⁾。

補) 基軸通貨について⁵⁾

欧州以外の地域においてはドルが種々の国際取引で最も多く利用され、欧州(ロシアを除く)諸国ではユーロがドルよりもやや多く利用される(拙書③第5章)。とはいえ、米以外の先進諸国間の国際取引では自国通貨、相手国通貨が貿易取引、旅行などのサービス取引で利用され、また、途上国を含む直接投資等において諸通貨が利用される。そのため諸銀行は、銀行以外の諸機関、顧客に対して自国通貨を対価に諸通貨を売らなければならない。その結果、各国の諸銀行はドルだけでなくドル以外の諸通貨でも為替持高をもつようになる。諸銀行は為替リスクを解消するために持高を早期(基本はその日のうち)に解消しなければならない。しかし、ドル、ユーロ以外の諸通貨での持高は大きくはないから、欧州以外の地域では銀行間為替市場においてドルを使って、欧州においてはユーロをもっとも多く使って、次にドルを使って解消していく⁶⁾。例えば、日本の投資家等が中国への投資で人民元を必要とし、日本の諸銀行が投資家に人民元を売り人民元で売持をもった場合、日本の銀行は円を売り人民元を買って早期に持高を解消しなければならない。しかし、円と人民元の銀行間為替市場規模は小さいから、銀行は銀行間為替市場において円を売ってドルを買い、そのドルでもって人民元を買い売持を解消する。つまり、銀行間為替市場における円と人民元の交換においてドルが媒介機能を果たすのである。

このような為替媒介通貨についての理論は、A. K. Swaboda, R. I. McKinnon, S. Grassmanによって論じられ発展されたものであるが⁷⁾、これまで軽視されてきた。「近代経済学」においては「開放マクロ経済分析」が主流となり、拙書①の表4-Dで示したような国際通貨の機能が示され、為替媒介通貨機能は無視されている。マッキノンの本を訳された鬼塚・工藤・河合氏は「訳書あとがき」において次のように記されている。「国際金融の多くの教科書や参考書は開放マクロ分析を中心に行っているのに対して、本書はこのようなアプローチを避け、むしろ外国為替市場を舞台とする主要な経済主体の諸活動と、この活動が国際金融や国際貿易の効率性に与える影響に焦点を合わせている」⁸⁾。他方、「マルクス経済学」の人たちは金をめぐ

4) 韓国の貿易通貨比率については③284の表9-5を見られたい。輸出、輸入ともドル建が2006年に80%を超している(06年以後の統計は公表されていない)。

5) 拙書『多国籍銀行とユーロカレンシー市場』同文館、1988年、第1章、①115~122、②1、④43~48。

6) 2022年の世界の外国為替市場におけるドル、ユーロ、諸通貨の取引額については以下を見られたい。奥田宏司・田中綾一「2022年4月の世界の外国為替市場と国際通貨」『立命館国際研究』36巻1号、2023年6月。

7) 前掲拙書『多国籍銀行とユーロカレンシー市場』第1章参照。

8) R. I. マッキノン、鬼塚・工藤・河合訳『国際通貨・金融論』日本経済新聞社、1985年、313ページ。

る議論からなかなか「解放」されず、国際通貨範疇の確定がなされずにきた。

ドル、ユーロがこのような為替媒介通貨機能をもつことによって、銀行間為替市場においてドル、ユーロの取引額が増加していく。そのことが基底になって米とユーロ地域を除く地域において自国通貨相場の高低を測る基準通貨としてドル、ユーロが使われ、通貨当局の為替市場介入もドル、ユーロが利用され、準備通貨になっていく。ドルは欧州以外において、ユーロは欧州において、それらの国際通貨の諸機能を併せ持ち、基軸通貨になるのである。

3) 米経常赤字と対米ファイナンス

不換の国際通貨体制の下では経常黒字国はその黒字を種々の対外資産として保有せざるをえない。1971年の金ドル交換停止によって金決済は完全になくなった⁹⁾。直接投資を除く部分はほとんどが対外金融資産となっていく。米市場、ユーロダラー市場の規模¹⁰⁾が大きく多様性があるのでドルでの運用が有利となり、また、必要になればそのドルで種々の商品が購入可能である。これらの理由によりその対外金融資産の多くはドル建金融資産になっていく。それ故、経常黒字国はその黒字の大半をドル資産として保有することになる。アメリカが経常赤字を出しても結果的に大半がファイナンスされるのである。

アメリカの経常収支赤字の状況、経常黒字保有国はそれぞれの時期に異なってきた。それによって対米ファイナンスを行なう国が変わってきた。主要な黒字国は産油国、日本から中国、その他アジア諸国などへである。ドル建経常黒字を保有している諸国（産油国、中国、アジア諸国等）の黒字はそのままドル投資となるが（米にとっては「債務決済」）、ユーロ諸国はユーロをドルに換えての投資、日本は円をドルに換えての投資となる。ユーロ地域、日本の貿易通貨の比率を先に記したが、それらの地域・国の輸出額、輸入額にその比率を掛け合わせると諸通貨建の貿易黒字・赤字を算出することができる。ユーロ地域の黒字はユーロ建、日本の黒字は円建になっているからである。そのユーロ、円がドルに換えられて対米投資（一部はユーロ・ダラー市場への投資）となっていく。ユーロ地域のユーロを、日本の円をドルに換えての投資と「債務決済」との差異は重要な論点を含むが小論では割愛したい（拙書③第3章、第4章参照）。

いずれにしても、経常黒字国はその黒字を対外資産として保有せざるをえず、大部分がドル建投資となり、アメリカ経常赤字が増加しても対米ファイナンスになっていく。アメリカ経常赤字の膨張はドル体制の動揺に直接にはつながらないのである。

9) ロシアのウクライナ侵攻に伴う西側諸国の制裁により、ロシアの一部決済は金によって行われている可能性があるが、実態は現時点ではつかめない。

10) 米以外の諸国の在米銀行にあるドル残高をユーロダラー市場へ移し換えると、ユーロダラー市場に所在する銀行が在米銀行にドル残高を増加させることになるから、ドル残高の総額は減少しない。対米ファイナンスの減退とは無関係である。

4) リーマン・ショックとドル体制

さて、国民経済計算 (SNA) によれば、 $GDP = \text{内需} + \text{外需}$ (貿易・サービス収支) であり、米の貿易・サービス収支が大きな赤字だというのは、米の内需がGDPを大きく上回っているということになる (貿易を導入したマルクスの再生産表式を利用してもほぼ同じことが言える——後述、また拙書⑥の第6章と補論3参照)。米国内では内需の増大を可能とする信用膨張が継続している (貿易・サービス収支赤字を理由として金融引締策は基本的に採用されない)。その過程において種々の金融商品、金融派生商品が開発され、ヘッジファンドなどの諸金融機関も成長してきた。再度言えば、米の貿易・サービス収支赤字が継続しても、そのほとんどがファイナンスされるからこそ信用膨張が継続し内需が増加していくのである。「経済の金融化」論はこのことを論じていない。米のような「経済の金融化」現象はそのままでは西欧、日本には当てはまらない (日本が経常赤字になっても米のようにファイナンスされない)。

対米ファイナンスを前提に米国内で持続的な信用拡張が進行していくが、その進行過程において何らかの信用破綻が生じると信用恐慌から全般的恐慌に発展していく。リーマン・ショックはそのような恐慌であった。現在の米発の世界恐慌の発現はこのようなものであろうし、2021年の貿易・サービス収支赤字は8,000億ドルをこえバブル的事態が続いているから、今後このような恐慌は起こりうるものである。

それでも、米発の恐慌がドル体制を必ずしも動揺させるものではない。信用破綻 = ドル信用連鎖の動揺は、米国政府とFRBによる国内、国外へのドル資金供与によって緩和させられるからである。リーマン・ショック時に米政府は多額の財政資金を放出し、FRBは量的緩和政策を採用し、欧州等の中央銀行に対してはスワップ協定によるドル資金供与によってドル信用連鎖の動揺を抑制していった。欧州の諸金融機関はリーマン・ショック前に米の諸金融機関から多額のドル資金調達を行なって、それを種々のドル金融商品へ運用していたが、リーマン・ショックによってそれらの金融諸商品が大暴落をきたし、米の諸金融機関への巨額の債務が残り返済を余儀なくされたのである。米国発の戦後最大の世界的恐慌であったにもかかわらず、ドルの大きな下落は生じなかったのはこのような事情による (②第4章、とくに102~116, ①339~340)。ドル体制を動揺させる要因は、原油等の一次産品の取引がドル以外の通貨建に変わることで、ドル金融市場規模が縮小すること、希少金属等のような一部の商品がドルで購入できないような事態の発生等である、それらの事情は外為市場におけるドルの地位の低下をもたらすであろう (①340)。

5) ウクライナ侵攻とドル体制

ロシアのウクライナ侵攻に伴うロシアへの制裁の一つとして、米政府はロシアのいくつかの銀行に対してドル口座を封鎖した。ロシアはドル決済に制限が課せられたのである (SWIFT自体は決済機構ではない)。そのことによる国際決済におけるドルの地位はほんの少しばかり

低下するであろう。また、ロシア等はドルを準備通貨として保有する額を減少させていくであろう¹¹⁾。しかし、BISが3年毎に発表する統計から2022年の外国為替市場に関する数値をみても、世界の外為市場におけるドルの地位が低下したという事態はみられない。ロシア中央銀行は独自の方法による毎月のロシア市場における外為取引を公表してきたが、それが22年1月までで終わっている（BISの方法に準拠したものは2022年の1月、2月の分が公表されたが、それ以後は公表されていない）。BISの方法に準拠したものでみると、2022年2月のドル／ルーブル取引額は2019年4月より少し増加している（直物で170億ドルから198億ドル、スワップで147億ドルであったのが223億ドルに¹²⁾）。従来から、ロシアは天然ガス、原油等の輸出に依存していることから、ロシア外為市場における取引はドルとルーブルの取引がほとんどである。ロシアは完全にドル体制の圏域に入っていた。

ロシアの侵攻以後、ロシアはドル決済を大きく制限されたから、現時点では把握できないが、ロシア当局は外為・金管理を実施しているであろう。ロシアは原油・天然ガスを中国へ人民元建てで輸出し、その人民元で中国から種々の財を輸入している可能性がある¹³⁾（バーター的な取引）。また、中国の銀行の在ロシア支店を利用したドル決済が行なわれている可能性もある。ロシアの侵攻以降、国際決済における人民元の地位が上昇するのであろうか。このことを明確にさせるために、最近の人民元の国際化の状況について示すことが必要であろう。次節で論じよう。

現時点ではロシアのウクライナ侵攻を契機とするドル体制からのロシアの「排除」、また、種々の資源供給の減少、価格上昇、世界経済の減速にもかかわらず、ドル体制にはほとんど影響がない。

II. 人民元の動向

1) 中国の対米ファイナンスの変容

前節末尾においてロシアの侵攻後の人民元の国際化の進展が注目されると記したが、この進展の可能性を探るにはそれ以前の人民元の有り様を把握しておかなければならない。

11) ECB (*The international role of the euro*, June 2022のBox 1, *The Russian invasion of Ukraine and international currencies*)は、ウクライナ侵攻に伴う国際通貨状況を記し、世界の各国が保有するドル準備額が1999年以来10%ほど少なくなっていることを示している。しかし、10%ほどの減少は1999年からの事態であり、ドルの減少のほとんどは西側諸国の通貨で補充されており（人民元の上昇は3%）、このECBの文書ではウクライナ侵攻によってドルの地位が低下したという明確な事態を示していない。

12) 前掲、奥田・田中論文。

13) 中国当局は本土内の銀行に海外（香港も含む）の銀行が一覧払口座を設定することを認めておらず、その代替策として香港などの主要な地域に「クリアリング銀行」を設置し、この銀行を通じて人民元の国際決済を行なっている（クリアリング銀行については①212～217参照）。モスクワには2016年にクリアリング銀行が設置されている。

表1 中国の国際収支

(億ドル)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
経常収支	1,482	2,360	2,930	1,913	1,887	241	1,029	2,740	3,173
貿易収支	3,590	4,350	5,762	4,889	4,759	3,801	3,930	5,150	5,627
その他	-2,108	-1,990	-2,832	-2,976	-2,872	-3,560	-2,901	-2,410	-2,454
金融収支 ^{1) 2)}	3,431	-514	-4,345	-4,161	1,098	1,726	73	-777	382
外貨準備 ³⁾	-4,314	-1,178	3,429	4,437	-915	-189	193	-280	-1,882
誤差脱漏 ⁴⁾	-629	-669	-2,018	-2,186	-2,066	-1,774	-1,292	-1,681	-1,674

注1) 外貨準備を除く。 2) (-) は資金の流出 3) (-) は増加 4) (-) は資金の流出。
出所：中国国家外貨管理局の統計。

さて、中国の経常収支黒字は2000年以降急速に増加していく(表1)。2000年には205億ドルであったのが10年には2,378億ドルに、それ以後も17年ごろまで高い水準で推移し、18、19年に減少したあと、20、21年には3,000億ドル前後に増加している¹⁴⁾。外貨準備を除く「金融収支」(投資収支)も資金流入になる年が多く、その結果、当局の大規模の為替市場介入が継続し、外貨準備がその間急速に増大してきた。2000年に107億ドルであったのが、2010年には4,717億ドル、2013年には4,314億ドルにのぼっている。しかも、外貨準備はほとんどが対米資産になっていた。米のSCBによると、中国のネットでの対米投資(ほとんどすべてがドル準備)は05年に1,890億ドル、08年に4,550億ドル、13年にも1,920億ドルにのぼっている(ユーロダラー市場への外貨準備の放出は含まず)。中国の経常黒字はドル準備の累積となり、対米ファイナンスの役割を果たすことに結果してきたのである(②表2-5, 53~57, 86~91, ①188~193)。

ところが、習近平主席の下で米中経済対立が激化してくると、中国当局はその世界戦略の一環としてアジア諸国、アフリカ諸国等への対外援助を増大させ、南アジアから中東、一部欧州諸国に向けての「一帯一路」構想を打ち上げる。それらに充当させる資金にドル準備を最大限活用するようになる。そのために、中国の国際収支表、米の地域別国際収支表には中国のドル準備が表われなくなってきた。中国の国際収支表に示される外貨準備は13年の4,300億ドルの増加から15、16年には3,500~4,500億ドルの減少(ドル準備の引き揚げ)に転化し、17年にいったん900億ドルの増加になったものの、19年には200億ドル弱の減少、20年には300億ドル弱

14) 中国当局は貿易の通貨比率を公表していない。中国はリーマン・ショック以後、09年に香港等との経常取引の一部に「クロスボーダー人民元決済」(①214~217, ②207~210)を認可する(のちに直接投資等にも拡大)が、それはクリアリング銀行が設定されている一部の地域、国とに限られており、またのちに示すようにそれは必ずしも人民元建貿易と言えるものではない。世界の多くの国との貿易においては、大部分ドル建で行われている。したがって、中国の経常収支黒字もほとんどはドル建である。

の増加にとどまり、21年には1,882億ドルの増加になっているが13年水準には戻っていない。これらの外貨準備の大きな減少に対して、誤差脱漏の資金流出が13、14年の600億ドル強から15年に2,018億ドルにのぼり、それ以後2,000億ドル前後で推移している（20年に1,681億ドル、21年には1,674億ドル（表1））。のちにみるように、この誤差脱漏の中に対外援助、「一帯一路」の資金の大半が含まれているものとみられる。他方、SCBの地域別国際収支表には米の対中負債が13年には2,150億ドルにのぼっていたのが（②55）、18年には333億ドル、19年に677億ドル、20年に476億ドルの米からの資金引揚げになっている（⑤105）。中国の対米ファイナンスがなくなったかのような外観を呈する。中国の対米ファイナンスは消失したのであるか。

上の変化には中国政府の意図的な政策転換、国際収支表の表示の転換が伴っている。中国の国際収支表には「対外援助」を示す項目がなく、実際どれだけの額の対外援助、「一帯一路」による資金流出があるかはわからない。一部は金融収支の中に紛れ込んでいるであろう。しかし、大部分は「誤差脱漏」の中に含まれていよう（図1—⑤第2図参照）。このことをはっきりさせるには以下の中国当局による操作があることを理解しなければならない。巨額の経常黒字が継続し、他方で外貨準備を除く金融収支における資金流出が17年からほとんど見られないから¹⁵⁾、本来、人民元相場はかなり高くなるはずである。しかし、この間、人民元相場にはそれほど大きな変動はない¹⁶⁾。人民銀行による為替市場介入が引き続き大規模に行われているのである。そして、人民銀行は為替市場介入によって得たドル資金のほとんどを対外資産として保有することから国内の銀行に融資することへ大きな政策転換を行なった。人民銀行の保有する対外資産残高は13年の27兆2,000億元から19年には21兆8,000億元に減少し、他方、国内の銀行への資産残高が13年の1兆3,000億元から19年には11兆7,800億元に増大している（表2—⑤第4表）¹⁷⁾。

人民銀行から国内の銀行へのドル資金の融資は居住者間の取引であるから、中国当局は国際収支表の外貨準備に計上しなくなった。国内の銀行はそのドル資金を自ら海外へ運用するか、援助機関等に融資し対外援助等になっていく。いずれにしても中国の対外ドル資産が最終的には増加していく。その額を当局は「誤差脱漏」として計上した。日本の当局もドル準備を在日銀行へ預金することがあったが外貨準備とし、他方で二重計算を補正するために、国際収支表の銀行部門の「雑投資」において対外資産回収として表示している¹⁸⁾。

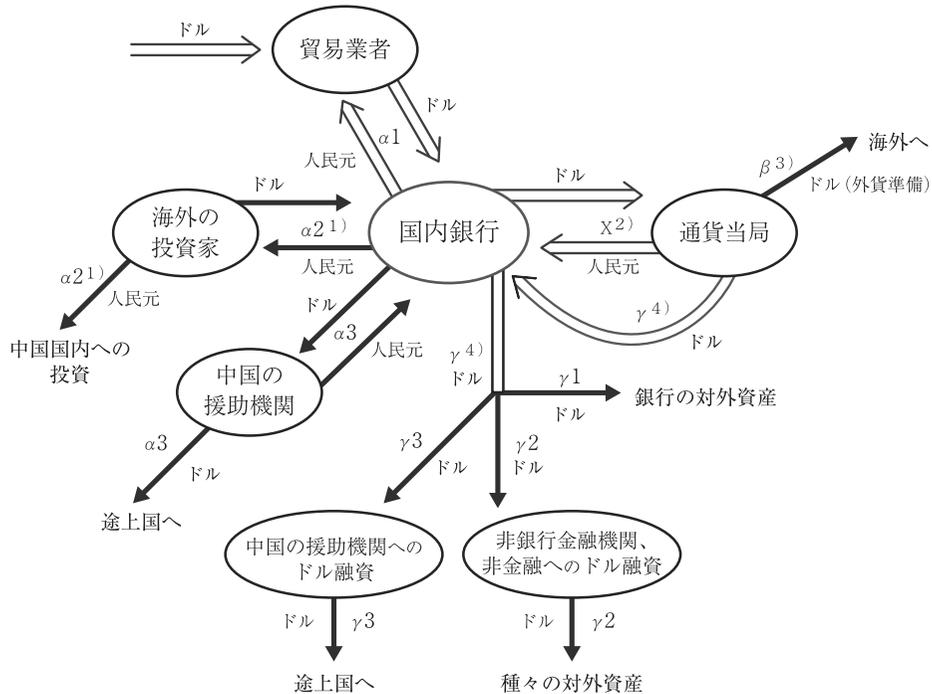
対外援助、「一帯一路」の資金は人民銀行から対外援助等の機関に直接、供与されているの

15) 2015、16年には上海株式市場における混乱で中国から多額の資金流出があった。それは金融収支に資金流出として現れている（15年4,345億ドル、16年4,161億ドル、⑤第3表）。

16) 2016年12月、1ドル=6.90元、17年12月6.61元、18年12月6.86元、19年12月6.96元、20年12月6.59元（各紙より）。

17) 拙稿⑤の第4表は2019年までの人民銀行年報によるものであるが、拙稿執筆時点の2023年3月20日においては20、21年の年報はまだ公表されていない。

18) 拙書『円とドルの国際金融』ミネルヴァ書房、2007年、184～186、また、192の注25を見られたい。



- 注1) 2017～19年のように外資準備を除く金融収支で資金流入になっている事態。
2020年は同収支で資金流出であるから矢印は逆。なお、 $\alpha 1$ 、 $\alpha 2$ 、 $\alpha 3$ は国際収支表に反映されている。
- 2) X は通貨当局による為替市場介入の額。 $X = \alpha 1 + \alpha 2 - \alpha 3$ 。
- 3) β は当局によって海外で保有される対外資産(外貨準備)。
- 4) γ は当局によって国内銀行に預金された外貨資産(誤差脱漏)。それは国内銀行の対外資産となり($\gamma 1$)、他の部分は非銀行金融機関、非金融企業に融資され($\gamma 2$)、援助機関にも融資される($\gamma 3$)。

出所：筆者による作成。

図1 銀行、通貨当局を中心とするドル資金の流れ

ではないのである(⑤108～117)。小論で再提示した図1を見られたい。国内銀行は、為替取引により貿易業者から巨額のドル資金を受けるが持高調整ができず、人民銀行による為替市場介入によってそれを解消する(図1の X)。人民銀行はそのドル資金を国内銀行に貸付け(同 γ)、国内銀行はそのドル資金を自らの対外投資に使うばかりでなく、援助諸機関、非銀行金融機関等に融資する($\gamma 1 \sim 3$ 、国内銀行にはドル債務とドル債権が形成され持高は発生せず)。援助諸機関はそのドル資金を、対外援助、「一带一路」の資金に充てる。

こうして、人民銀行の為替介入によるドル資金が対外援助、「一带一路」の資金になっていくのであるが、重要なことは、被援助国は援助資金をドルで受け取り、ドル資金はいったん被援助国のドル残高となり、それが種々に使われてもドル残高は流転するだけで消滅しない。つまり、対米ファイナンスはなくなるのである。

詳細については割愛せざるを得ないが(⑤117～126参照)、ドル準備が「誤差脱漏」に転化していく時期に、BIS報告銀行(在香港銀行も含む)の対中債務が増加していく。中国の銀行

表2 中国通貨当局の資産残高

(億元)

	2013	2014	2015	2016	2019
総資産 ¹⁾	317,278	338,249	317,837	343,712	371,130
対外資産	272,233	278,623	253,831	229,796	218,629
その他に対する債権	45,045	59,626	64,006	113,916	152,491
政府	15,313	15,313	15,312	15,274	15,250
預金銀行 ²⁾	13,148	24,985	26,626	84,739	117,749
その他金融機関 ³⁾	8,907	7,849	6,657	6,324	4,623

注1) 表記された項目以外の資産を含む。

2) Other Depository Corporations

3) Other Financial Corporations

出所：中国人民銀行の各年報より。

表3 BIS 報告銀行の中国居住者に対するポジション (年末)

(億ドル)

	2013		2014		2015		2017		2020	
	債権	債務	債権	債務	債権	債務	債権	債務	債権	債務
全部門	8,988	3,642	10,372	5,275	7,561	5,920	9,598	6,815	10,042	9,589
銀行	6,067	2,337	6,901	3,659	4,489	3,932	6,200	4,528	5,656	6,468
非銀行・金融機関	61	55	244	197	280	266	322	240	581	397
非金融機関	696	126	2,407	1,192	2,081	1,540	2,552	1,907	3,259	2,441

出所：BIS, *International Banking Statistics* (Locational Statistics), TableA6.1 より。

が BIS 報告銀行（香港の大手銀行も含む）への運用を伸ばし、中国の援助機関も援助が実施されるまで BIS 銀行に資金を運用しているのである（表3 — ⑤第6表）。中国の金融機関、援助機関からドル資金を受け入れた BIS 報告銀行は、それに見合うドル残高を在米銀行に保有する。それが対米ファイナンスになる。BIS 報告銀行はそのドル資金を、途上国を含む全世界へ貸し付けたり、貸し付け以外の種々の運用を行なっていく。ドル信用連鎖が国際的に広がっていく。とはいえ原資は人民銀行が為替市場介入によって得たドルで、それが転変していくだけである。ドル体制はそのことによっては動揺しない。

また、中国の米国債等のドル建・証券投資も香港をはじめ世界のオフショア市場からの購入が多くなっており（⑤第11表）、米市場から直接購入する額は18、20年に1,500億ドル前後で以前よりも大きく減少させている。そのため、中国の対米投資は少なく見られるのである。しかし、結局、中国の経常黒字の大半は対米ファイナンスに結果しているのである¹⁹⁾。中国の外貨

19) 2021年の中国・国際収支は、経常黒字額が増加し、外貨準備も少し増大している。1) 経常黒字が3,000億ドルを超える額に、2) 外貨準備を除く「金融収支」が400億ドルの資金流入（対中投資も大

準備が少なくなっているように見えるが、中国は依然として対米ファイナンス資金を供給しドル体制は動揺していない。「一帯一路」などの援助が停滞すれば、再びドル準備が増加するか、銀行等の海外での運用が増加するであろう。

2) 人民元の「国際化」は？

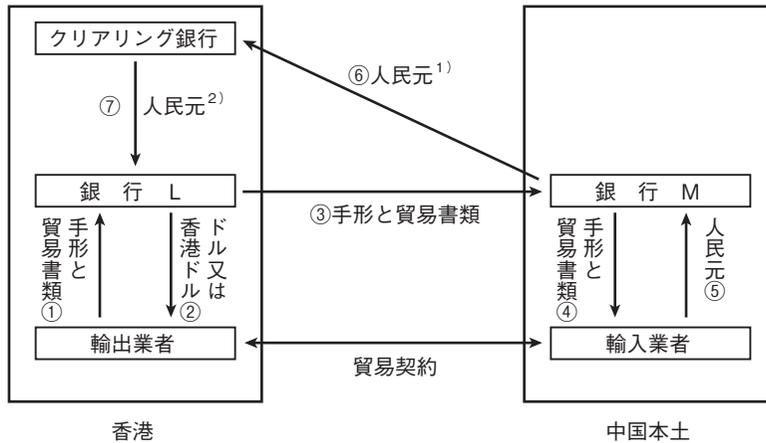
他方で、人民元の国際化はどうであろうか。小論Ⅰ節において、ある通貨が国際通貨となるには各国銀行が国際決済に利用する通貨国の銀行に一覧払預金口座を保有し、口座間の振替決済が可能で、口座残高の補充が自由にできることが、条件となると記し、またこのことによつて自由な外国為替市場が出現し、第三国間の為替取引も自由に行われ、為替相場は諸通貨の需給によつて変動するようになることを記した。人民元はその要件を満たしていない。中国当局は海外の銀行（香港の銀行も含め）が本土内の銀行に一覧払預金口座の設定を認めていない。それ故、国際的な人民元決済はドル、ユーロ、円等の先進資本主義国の通貨のように行うことができない。香港の銀行は本土内の銀行に人民元口座の設定が認められていないから、本土と香港の間でさえ、人民元の資金移動は自由にはできない。

そこで、中国当局は03年以降、香港、マカオ等にクリアリング銀行を設立していき、人民元の国際決済は制約を受けつつ行われるようになる。香港の返還（1997年）後しばらくたってから、当局は03年12月に中国銀行の香港現地法人をクリアリング銀行に認定した。香港に所在する諸銀行はクリアリング銀行に人民元・一覧払口座を設定し、その振替によつて香港所在の銀行は人民元決済を行なうのである（①の図7-D、小論図2）。クリアリング銀行は中国本土内の銀行に一覧払預金口座を保有しており、それを使って香港での人民元取引の決済を完了させる（①212～217、②207～215）²⁰⁾。とはいえ、03年12月に香港にクリアリング銀行が設定されたが、10年7月までは香港所在諸銀行どうしが人民元の口座間決済を行なうことは認められなかった（②207～210）。このことが認められることにより、香港に流入してきた人民元に限定してではある²¹⁾が、自由に人民元取引ができるようになった。それ故、香港での人民元（CNH）

きくは増加していない）に、3）外貨準備が1,880億ドル、4）誤差脱漏は1,670億ドルと依然高い水準に。これらのことから次のように言えるだろう。経常黒字が増加しても、そのすべてを対外援助、「一帯一路」には使えず、つまり援助、「一帯一路」は頭打ちで伸びず、外貨準備がやや増加している。その分は、見える形で対米ファイナンスの増加になっている。いずれにしても中国の資金が対米ファイナンスとなり、ドル体制の動揺につながらないのである。

20) 中国当局は香港、マカオ等以外にもクリアリング銀行を認定しており（②205）、18年には中国銀行の東京支店をクリアリング銀行に認定した。しかし、中国本土からの人民元の流入には国・地域によつて大きな違いがあり、また本土からクリアリング銀行への流動性供与額にも格差があつて、香港のように多額の人民元取引はできていない。

21) 詳細については割愛せざるを得ないが、種々の制約をもちながら、いくつかの特別のルート（本土居住者の持ち込み、香港居住者による香港ドルの人民元への転換、クロスボーダー人民元決済による流入、スワップ協定など）を通じて香港に人民元が流入してくる（②203～206、①213～214）



注1) クリアリング銀行が銀行Mにもつ一覽払口座の残高が増加。
 2) 銀行Lがクリアリング銀行にもつ一覽払口座の残高が増加。
 出所：筆者作成。

図2 香港から中国本土への輸出のクロスボーダー人民元決済

と本土での人民元（CNY）において金利、為替相場に若干の差が出るようになった。中国本土と海外（香港を含む）とのあいだの資金移動は口座間振替によっては不可能であり、オフショア人民元はユーロ人民元ではないのである。

さらに、クリアリング銀行の設定から6年ほど経過した09年7月、中国当局はクロスボーダー人民元決済制度を導入する。図2を使って説明すると、香港の輸出業者は①を実行しドルで輸出代金を得る（②）。本土の輸入業者は中国での為替相場で換算して人民元を支払う（⑤）。香港の銀行はクリアリング銀行を経て人民元を得る（⑥⑦）。香港の銀行はドルの売持、人民元の買持となる。香港の銀行は、持高解消のためにCNHがCNYよりも高いと香港の他の銀行に対してドルを買い、人民元を売る。他方、CNHがCNYよりも低いと、香港の銀行はクリアリング銀行とその為替取引を行なう（香港の銀行がクリアリング銀行と人民元の為替取引を行なう際の相場は本土の相場である）。

このように決済が進むが、このようなクロスボーダー人民元決済は、人民元建貿易ではない。国際的にドル建で取引されている商品の輸出入において、決済で人民元が利用されるだけである。したがって、クロスボーダー人民元決済が増加すると、香港外為市場におけるドル／人民元の為替取引額が増加していく²²⁾。

以上のように、香港を含む非居住者は人民元取引と決済に諸制限が課せられており、本土との資金移動が自由にできないような人民元が順調に国際通貨になっていくことは見込めない。

22) 前掲奥田・田中「2022年4月の世界の外国為替取引と国際通貨」参照。

3) 対内外証券投資, 世界の外国為替市場における人民元の地位

中国への対内直接投資については諸規制がありながらも継続的に緩和されてきた。しかし、証券投資についてはかなり厳格な規制がとられている。当局は種々のライセンスを国内外の機関に与え、運用枠を設定してその枠内での対内外証券投資を認めていく。

特定の外国人投資家に国内の証券市場に参画するライセンスを供与し投資運用枠を与えるのが「適格外国機関投資家制度」(QFII, 02年発足)、他方、認定された中国国内の金融機関を通じて居住者が一定の枠内で対外証券投資を認めるのが「適格国内機関投資家制度」(QDII, 07年)である。また、香港等で人民元預金が増加するのを受けて、「人民元建適格外国機関投資家制度」(RQFII, 11年)、「人民元建適格国内機関投資家制度」(RQDII, 14年)が作られてきた。ライセンスの供与、運用枠の配分には中国当局の意図、配慮が加味され、当初、米、日の金融機関は認可されなかった。クリアリング銀行の設定、対内外証券投資もあわせ、人民元の「国際化」は管理されたものであることが知れよう。

2010年以後の世界の外国為替市場における人民元の地位は急速に高まってきている。10年4月の人民元の1日平均の取引額は340億ドル(順位はロシア・ルーブルに次いで17位)にすぎなかったが、19年には2,850億ドル(順位はスイス・フランに次いで8位)、22年には5,260億ドル(順位は円、ポンドに次いで5位)である。しかし、円の取引額は1兆2,530億ドル、ポンドは9,690億ドルで、円、ポンドとはかなりの差がある²³⁾。また、中国のGDP、貿易額の大きさと比べると、外為市場における人民元の取引額は「較差」が大きい。人民元の国際化が管理されたものであり、種々の短資移動が自由ではなく、長・短の金融・資本取引が先進資本主義国のように行われていないことが反映しているのである。人民元の為替取引額の増加は主には貿易額の増加によるもので、人民元がドルにせまる国際通貨に成長してきているとはとても言える状況ではない²⁴⁾。

Ⅲ. 「異次元金融緩和」以後の日本経済

1) 対米ファイナンスの地位から双子の赤字へ

日本は1980年代から90年代にかけて大きな経常収支黒字を記録し、その黒字の大部分を対米投資、ドル準備にあてて対米ファイナンスにおいてきわめて大きな地位を示していた。80年代、90年代においては、対米経常黒字を上回る投資収支赤字と外貨(ドル)準備を記録していた(②79~82, ①183~188, など)。

23) 奥田, 田中, 同上論文など参照。

24) 同上参照。

ところが、実質的な対米ファイナンスは2005年以降にはなくなっていく。そのころには、貿易黒字を第1次所得収支黒字が上回るようになり、13～15年には貿易収支は赤字になる。17年から21年にかけては黒字に転化しているが、その額は5兆円を下回り、20年には2.8兆円、21年には1.7兆円にとどまっている（04年の貿易黒字は13.9兆円）。22年には15.8兆円の再び赤字になっている。財政赤字とともに双子の赤字の事態になっている。財政赤字に伴う国債残高はアベノミクスの時代に増加し続け、12年度末の800兆円弱から21年度末には1,000兆円を超えるまでになっている。

1990年代からの長期停滞、アベノミクスの時代を経て、日本経済は深刻な時期を迎えようとしている。他方で、大手企業は、この間、「内部留保」を大きく増加させ、その資金のかなりの部分を対外直接投資にあててきた（⑧参照）。

2) 国民経済計算と貿易・サービス収支、財政収支

筆者は前書において国民経済計算（SNA）、マルクスの再生産表式を用いて現在の財政赤字は将来的に維持不可能なことを論じた（⑥補論3，218～221）。小論でも紙幅の可能な限り論じよう。SNAによると、2つの式が成立する。一つは、 $GDP = \text{内需} + \text{外需}$ （貿易・サービス収支）であり（式①）、もう一つは、 $\text{貿易・サービス収支} = \text{貯蓄} - \text{投資}$ である（式②）。

式①によると、貿易・サービス収支黒字はGDPが内需を上回っているということ、赤字はGDPが内需を下回っているということであり、日本で黒字がなくなり赤字になってきているということは、この間、成長率がゼロに近いところで推移してきたからであろう。式①から少なくともそのことは言える。内部留保が国内投資に回らず対外直接投資、内外の諸金融市場に回されてほぼゼロ成長で推移してきたのである。式①についてはIの4）リーマン・ショックとドル体制の箇所でも論じた。

式②は日本の財政赤字の持続可能性を検討するのに有効であろう（拙書⑥の補論3も参照）。貿易・サービス収支 = 貯蓄 - 投資という式は、諸経済部門を導入すると次のようになる。貿易・サービス収支 = (家計部門の貯蓄 - 投資) + (企業部門の貯蓄 - 投資) + (政府部門の税収入 - 歳出) — 式③。貿易・サービス収支が黒字で財政が赤字ということは、フローで家計部門の黒字と企業部門の黒字が財政赤字を埋め、そのうえで余剰があるということである。逆に、貿易・サービス収支が赤字であるということは、フローで家計部門の黒字と企業部門の黒字が財政赤字を完全に埋められないということ、対外債務をもつということを示している。したがって、日本の財政赤字の維持可能性は将来的には厳しいであろう。財政赤字問題は、貿易・サービス収支の経緯を見ながら考察するのがわかりやすい。近代的金融理論（MMT）の議論展開には大きな疑問が残る。

以上のように、SNAは日本の現局面を把握するのに有効であろう。SNAは「スミスのドグマ」を乗り越えて国民所得の現象形態をほぼ示しており、すべてではないが本質を反映してい

る²⁵⁾。主にマルクスの理論に依拠している研究者は国民経済計算、I-S バランス論に言及することは少ないだろうが、再生産表式においても実は国民経済計算、I-S バランス論と同様なことが言える。そのためには表式に貿易を導入しなければならない。筆者はこのことを論じてきた²⁶⁾が、小論でも大筋だけでも示しておきたい。

補) 二国間の貿易と再生産表式

① A 国, B 国の輸出入と表式の追加と変化

拙書⑥第6章では二国の経済構造が同じ(資本の有機的構成が同じ)との前提で再生産表式に貿易を導入したが、以下では拙稿⑦にしたがって、A 国, B 国でそれぞれ独自の経済構造をもち(有機的構成は異なる)、別の均衡的な拡大再生産が行われていたとしよう。そのうえで、A 国から B 国への生産財の輸出, B 国の A 国への消費財の輸出が生じる場合、どのような再生産表式になるかを明らかにしよう。均衡的再生産の条件は、 $I(v+m_1+m_3) = II(c+m_5)$ である²⁷⁾。

A 国では次のような均衡的な拡大再生産が進行していた。 $A I = 6,000c + 1,500v + 1,500m$ ($750m_1 + 600m_2 + 150m_3$) = 9,000, $A II = 2,250c + 1,125v + 1,125m$ ($900m_4 + 150m_5 + 75m_6$) = 4,500 である。A 国の I 部門(以下では A I とする)の有機的構成は 4 : 1, 剰余価値の半分が蓄積される。A 国の II 部門(以下では A II とする)の有機的構成は 2 : 1 で、剰余価値率は両部門とも 100% である。

このような均衡的な拡大再生産がある中で、小論では、各国の過剰資本、過剰労働力の存在、生産力の差異、国際分業の状況などの事情により A 国から B 国へ生産財 480 の輸出が行われたとしよう。輸出される生産財は I 部門で利用されるものと II 部門で利用されるものから構成されているものとする²⁸⁾。

A 国において 480 の生産財が追加的に生産され、それが輸出される。その生産財の価値構成は、 $480 = 320c + 80v + 80m$ である。320c に相当する生産財が過剰にあつて、80v に相当する過剰資金、過剰な労働力が A に存在しており 480 の生産財が生産されるのである。そうすると、均衡的な再生産が進むためには A において 240 の消費財がなくてはならない。それは B 国から輸入されるとしよう。生産では $A I = 9,000 + 480 = 9,480$, $A II = 4,500$, 輸出入のあとで残る財は $A I = 9,000$, $A II = 4,740$ で、A の貿易収支黒字は 240 である。

25) 国民経済計算、IS バランス論の性格については拙書⑥の第 5 章、とくに 165~171, グローバル・インバランス論の問題点については拙書①の第 5 章、とくに 167~172 を見られたい。

26) 拙書⑥第 6 章、拙稿⑦。

27) 拙書⑥、37~39。m 1 ~ m 6 の記号は以下のようである。I 部門の剰余価値のうち資本家の消費分が m 1, 剰余価値のうち不変資本に回る部分が m 2, 剰余価値の可変資本に回る分が m 3, II 部門でも同様に順に m 4, m 5, m 6 である。

28) 小論では、拙稿⑦第 1 節に記した例を簡潔に記している。

B国では以下のような均衡的拡大再生産の条件があった。BのI部門（B Iとする）の有機的構成は3：1で、価値構成は次のようであった。B I = 4,500c + 1,500v + 1,500m (750m 1 + 563m 2 + 188m 3) = 7,500 (剰余価値の半分が蓄積される)。他方、BのII部門（B IIとする）の有機的構成は1.8：1で、B II c = 2,160としよう。そうすると均衡的条件が成立するためには詳細は割愛するが計算すると（拙稿⑦参照）、B II = 2,160c + 1,200v + 1,200m (768m 4 + 278m 5 + 154m 6) = 4,560となる（誤差は四捨五入）。

このような均衡的拡大再生産の条件があったところに、生産財の輸入480と消費材の輸出240が加わる。Bは240の消費財を追加的に生産し輸出するが、そのための生産財は輸入された生産財480のうち的一部分が利用されるものとする。そうすると、240の消費財を生産する部門では有機的構成は1.8：1ではなく2：1となる。有機的構成を規定するのは主要には生産財の生産性であるからであり、それはAで生産されたものであるから。240の価値構成は120c + 60v + 60m (48m 4 + 8m 5 + 4m 6) となる。

輸入された生産財480に対応する消費財は240であり（Aでの480の生産財の追加生産に対応する追加消費財240をAはBから輸入する）、Aで生産される480のうち80v + 40m 1 + 8m 3 = 128が、Bで生産される消費財240のうち120c + 8m 5に対応する。したがって、120c + 8m 5 = 128の生産財が、Bの輸出用消費財の生産のために必要である。120cはBにて消費財生産のために直接利用され、8m 5はその後の蓄積分である。

以上の次第で輸入生産財480のうち352が残っている。このうちXの価値量がBのI部門の生産に投入されたとしよう。この場合の資本の有機的構成は、従来のBにおけるI部門のそれとは異なる。従来のI部門（B I a）の有機的構成は3：1であるが、輸入生産財を利用する部門（B I b）では有機的構成は4：1である。有機的構成は不変資本の生産性に規定され、B I bで利用される生産財（不変資本）はAのI部門で生産されたものだから。

そうすると、B I b = Xc + (1/4) Xv + (1/4) Xm = 1.5Xとなる。(1/4) Xmの内訳は、A Iでは剰余価値の半分が蓄積に回るから、計算（拙稿⑦参照、以下も）すると、結局、B I b = 1.5X = Xc + (1/4) Xv + (1/8) Xm 1 + (1/10) Xm 2 + (1/40) Xm 3である。輸入された生産財のうちからB I bではX + (1/10) X = 1.1Xが利用される。B I b = 1.5Xが生産されるためには均衡的条件の下では、それに対応する消費財が生産されなくてはならない。その消費財を生産するために利用される生産財もBが輸入した生産財が利用されるものとするれば、その消費財の額は(1.5/2) Xとなる。というのは、Xの生産財はAで生産されたものであり、それを利用した消費財の生産の際には、有機的構成はAでのそれ（2：1）になるからである。(1.5/2) Xの消費財生産部門を以下ではB II bと呼ぼう。

B II b = (1.5/2) Xの価値構成は、計算すると、結局、(1.5/2) × (1/2) Xc + (1.5/2) × (1/2) × (1/2) Xv + (1.5/2) × (1/2) × (1/2) Xm = (1.5/4) Xc + (1.5/8) Xv + (1.5/8) Xm = 0.375Xc + 0.1875Xv + 0.1875Xmである。0.1875Xmの内訳は計算（拙稿⑦参照）してい

くと、 $m_4 = 0.15X$ 、 $m_5 = 0.025X$ 、 $m_6 = 0.012X$ となる。

Bが輸入した生産財480は以下のように利用される。(240の輸出消費財の生産のための128) + {B I bで $X_c + (1/10) X_{m2}$ } + {B II bで $(1.5/4) X_c + (1/40) X_{m5}$ }である。 $(1.0 + 0.1 + 0.375 + 0.025) X = 480 - 128 = 352$ 、 $1.5X = 352$ となり、 $X = 235$ となる。

この $X = 235$ をB I b = $1.5X = X_c + (1/4) X_v + 1/8 X_{m1} + (1/10) X_{m2} + (1/40) X_{m3}$ に代入すると、B I b = $353 = 235c + 59v + 29m_1 + 24m_2 + 6m_3$ 、また、B II b = $(1.5/2) X = 176 = (1.5/4) X_c + (1.5/8) X_v + (1.5/8) X_m = 88c + 44v + 44m$ 、 $m_4 = (12/80) X$ 、 $m_5 = (1/40) X$ 、 $m_6 = (1/80) X$ であったから、 $m_4 = 35$ 、 $m_5 = 6$ 、 $m_6 = 3$ で、B II b = $176 = 88c + 44v + 35m_4 + 6m_5 + 3m_6$ となる。

改めてBにおける諸部門の生産額と価値構成をまとめて示しておこう(誤差は四捨五入)。

B I = $4,500c + 1,500v + 1,500m$ ($750m_1 + 563m_2 + 188m_3$) = 7,500 (B Iの有機的構成は3 : 1)

B II = $2,160c + 1,200v + 1,200m$ ($768m_4 + 278m_5 + 154m_6$) = 4,560 (B IIの有機的構成1.8 : 1)

輸出消費財生産部門 240 = $120c + 60v + 60m$ ($48m_4 + 8m_5 + 4m_6$) (有機的構成は2 : 1)

B I b = $235c + 59v + 59m$ ($29m_1 + 24m_2 + 6m_3$) = 353 (有機的構成は4 : 1)

B II b = $88c + 44v + 44m$ ($35m_4 + 6m_5 + 3m_6$) = 176 (有機的構成は2 : 1)

なお、これらの一連の表式が成立するためには、Bにおいて貿易収支赤字240の支払能力があり、輸出消費財部門の $60v$ 、B I bの $59v$ 、B II bの $44v$ に相当する資金(計163)と労働力が過剰に存在してはならない。それらの過剰資金、労働力が生産財の輸入によって動員されるのである。

480の輸入生産財のBの各部門における利用は改めて示すと以下である。(輸出消費財部門の $120c + 8m_5 = 128$) + (B I bの $235c + 24m_2 = 259$) + (B II bの $88c + 6m_5 = 94$) = 481(誤差は四捨五入)、である。B国においては、B IとB IIの間で均衡条件が成立しており、B I bとB II bの間では、輸入された生産財の一部($259 + 94 = 353$)が投入されて均衡条件が成立している。さらに消費財240が生産されて輸出される。Bに残る財は、B I = 7,500、B II = 4,560、B I b = 353、B II b = 176で、貿易赤字は240である。

② 生産財、消費財の輸出、輸入と国民所得

以上のように貿易を表式に入れ、それを踏まえて次に国民所得を論じよう。国民所得の金額を貿易収支との関連で把握しないと有効な経済政策も採用できない。国民所得論の次元で貿易収支を把握できるようにするには、国民経済計算の式($GDP = 内需 + 外需$)を参考にする必

要があろう²⁹⁾（もちろんこの式に全く問題がないわけでない、GDPには流動資本は含まれていないが右辺の貿易額には含まれているからである——注30参照）。その場合、輸出額は（+）で表示され、輸入額は（-）で表示されるが、輸出入される生産財の不変資本部分の補填・蓄積に伴う「補正1」、輸出における不変資本部分の「補正2」（輸出される財には新規所得ではないc部分が含まれており、その補正³⁰⁾）を顧慮する必要がある。以下では小論の例をもとに考えよう。

Aの輸出する生産財のそれぞれの部分はBの諸輸入業者が諸資本家に販売し、補填部分(320c)、蓄積部分(32m2)はその販売代金としてまとめられる。Bの諸資本家は購入代金を保有していなければならない。諸輸入商が輸入代金をAに支払うことで、Aの資本家にとっては輸出した生産財の不変資本の補填・蓄積に相当する部分は資金として回収され、補填・蓄積は完了する。Bの諸資本家は(320+32=)352の資金を再生産・貿易の過程に投入したのである。これが「補正1」である。また、Bの諸資本家は、購入した生産財を新たな諸生産に投入する（実際は追加投資）。したがって、その生産財の補填・蓄積が別途行われる。

他方、Bが輸出する消費財の120cと8m5にあたる部分は輸入国においてただ消費されるだけである。そのc部分とm5の部分は輸入消費財の販売代金の一部となり、それが支払われBに回収される（補填・蓄積の過程の完了）。しかも、この例では以下のことに注意しなければならない。小論の例では120c、8m5はAで生産された生産財480のうちの一部がBで使用されたもので、120c、8m5の補填・蓄積はBが支払う生産財輸入代金のうちの320c、32m2の補填・蓄積のなかにある。それ故、120cと8m5の補填・蓄積はすんでおり、その部分の新たな補填・蓄積はAでは必要がない。Aの「補正1」はないとなる。

「補正2」は次のようである。Aが輸出した生産財のうちのc部分はAの新規の所得ではない。ところが、輸出額の中にはそのc部分が含まれているから、輸出額を480とすれば、「過剰計算」になり320cを差し引かなければならない。他方、Bの消費財240の輸出のうちの120cは、Aで生産されBが輸入した部分であるからもともとBの所得ではない。それ故、消費財240のうちの120cは差し引かれることはない（Bの「補正2」はないとなる）。

29) この類似の式が成立するののかの検討に関して、結論は同じであるが、小論の以下ではこれまでの拙書および拙稿での論述とは異なる説明を行ないたい。

30) この「補正2」が必要なのは、左辺が国民所得であるのに右辺の輸出額には国民所得に入らない不変資本(c部分)が含まれているからである。この「補正2」は表式に基づく国民所得論では重要である。国民経済計算の国民所得(GDP=GDE)は最終消費財の生産(政府消費分を含む)と総固定資本形成の計で、それが国内と海外で消費され使用される(内需+外需)。それはグロスであり国内純生産ではないから、固定資本部分の「補正」は必要でない。しかし国民経済計算の議論では問題にされていないが、本来は貿易額に含まれている流動資本の部分は「補正」が必要であろう。左辺のGDPには原料などの流動資本部分は含まれていないが、貿易額には固定資本だけでなく流動資本も含まれているからである。その分の「補正」が必要であるはずである。ただ、貿易額に含まれている流動資本部分の統計的な算出は困難である。

以上のことを踏まえて、 $GDP = \text{内需} + \text{外需}$ （貿易・サービス収支）の式に類似する式が成立するのかどうか、Aの方から検討しよう。Aの新規付加価値（所得）は、 $A\text{ I } (1,500v + 1,500m) + A\text{ II } (1,125v + 1,125m) + \text{輸出生産財生産部門の} (80v + 80m) = 5,410$ 、最終消費は $A\text{ II } 4,500 + \text{輸入消費財} 240 = 4,740$ 、新規投資 = 蓄積に回る不変資本 = $600m_2 + 150m_5 = 750$ 、貿易収支黒字240、「補正2」(-320)である。なお、Aには先ほど記したように「補正1」はない。所得(5,410) = 消費(4,740) + 投資(750) + 貿易収支(240) - 「補正2」(320)が成立している。

Bはどうであろうか。所得は $B\text{ I } (3,000) + B\text{ II } (2,400) + \text{輸出消費財生産部門} (120) + B\text{ I b } (118) + B\text{ II b } (88) = 5,726$ 、消費は $B\text{ II } (4,560) + B\text{ II b } (176) = 4,736$ 、蓄積に回る不変資本は $B\text{ I の} m_2 (563) + B\text{ II の} m_5 (278) + B\text{ I b の} m_2 (24) + B\text{ II b の} m_5 (6) + \text{輸出消費財の生産部門の} m_5 (8) = 879$ 、「補正1」は輸入生産財480のうちの $320c + 32m_5 = 352$ 、貿易収支 = -240、「補正2」はBにはない。というのは前記したように輸出消費財の240のうちのc部分はAで生産されBの所得ではなかったから。したがって、所得(5,726) = 消費(4,736) + 蓄積に回る不変資本(879) + 「補正1」(352) - 貿易収支赤字(240)が成立している（誤差は四捨五入）。

国民経済計算と同様の式が成立するのであるが、国民経済計算では生産財・生産部門、消費財・生産部門は問題とされず産業構造が問題にされないが、表式論では産業構造を反映しそれを含んだものである。しかし、「補正1」、「補正2」が必要となる（注30も参照）³¹⁾。

さらに、国民経済計算では貿易・サービス収支 = 貯蓄 - 投資であるが、表式論においても、貿易収支 + 「補正1」あるいは - 「補正2」 = 「貯蓄」 - 「蓄積に回る不変資本」の式が成立する。一国の「貯蓄」は国民所得から国内最終消費を差し引いた額である。つまり、国民所得 = 国内最終消費 + 貯蓄である。表式論をもとにすると、国民所得 = 国内最終消費 + 貯蓄 = 国内最終消費 + 蓄積に回る不変資本 + 貿易収支 + 「補正1」あるいは - 「補正2」である。整理すると、貯蓄 = 蓄積に回る不変資本の金額 + 貿易収支 + 「補正1」あるいは - 「補正2」となり、貿易収支 + 「補正1」あるいは - 「補正2」 = 貯蓄 - 蓄積に回る不変資本、になる。

Aでは貯蓄は国民所得(5,410) - 国内最終消費(4,740) = 670であり、蓄積に回る不変資本の金額750であったから、貿易収支(240) - 「補正2(320)」 = 貯蓄(670) - 蓄積に回る不変資本(750)が成立する(Aには「補正1」はなし)。

Bには「補正2」はなく、国民所得は5,726、国内最終消費は4,736で貯蓄は990である。蓄積に回る不変資本の金額は879であるから、貿易収支(-240) + 「補正1(352)」 = 貯蓄(990)

31) 拙稿⑦第2節においてAの輸出生産財がI部門だけに利用できる例を論じたが、その論述は正確さを欠いていた。それを修正し、小論のような「補正1」、「補正2」を加味した文章が出来上がっているが、小論では紙幅の事情により割愛し別の機会に公表したい。また、小論の例についてもより詳しく、より厳密に示されるであろう。

-蓄積に回る不変資本(879)である(誤差は四捨五入による)。貿易収支+「補正1」あるいは-「補正2」=貯蓄-蓄積に回る不変資本、という式が成立することが確認できた。

3)「異次元の金融緩和」の下での非正規雇用、内部留保、対外投資の増大

国民経済計算、再生産表式論の両方において、ほぼ同様の式が成立することが確認できた。もちろん差異がある。「補正1」、「補正2」も必要であった。国民経済計算においては、貿易収支ではなく貿易・サービス収支であり、投資に回る固定資本部分には蓄積部分だけでなく補填部分も含まれる。これらの差異を確認したうえで、先に記していたように一国の経済部門を家計部門、企業部門、政府部門に区分すると、家計部門と企業部門の黒字が政府部門の赤字を埋め合わせ余剰があれば貿易収支(貿易・サービス収支)の黒字が生まれると言えよう。ところが、現在、貿易収支(貿易・サービス収支)が赤字になっているということは、家計部門と企業部門の黒字が政府部門の赤字の埋め合わせが十分にできていないということを示している。このような事態が持続すれば財政赤字は維持不可能である。

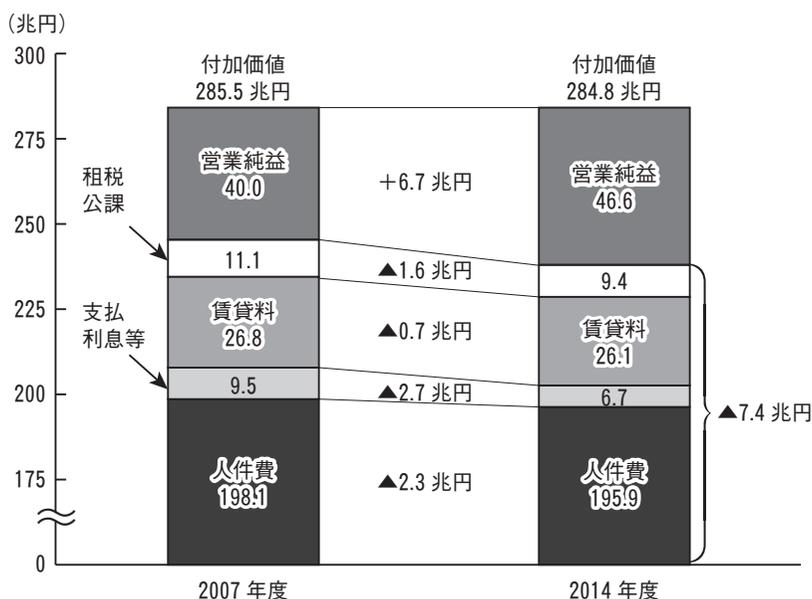
今世紀に入って以後、経済成長率が低い水準で推移し貿易収支黒字も減少してきた。2013年からの「異次元の金融政策」は、そうした事態を結局は打開できず、双子の赤字を招来させることになった。日銀による多額の国債購入は、財政規律を緩め、財政危機を深化させた。「異次元の金融政策」が有効性をもたなかった要因を改めて確認しておこう。

2000年以後の日本企業の実態を示す指標として、企業の「付加価値額の推移」(図3、拙稿⑧第1図)は有効であろう。2007年度から14年度にかけて付加価値はほんの少しであるが減少している。「付加価値額」については図の注を見られたい³²⁾。さて、付加価値額の構成をみると、営業純益が大きく増加しながら、人件費、支払利息、租税公課の減少が目立っている。これら三者の減少(合計6.6兆円)が営業純益の増加(6.7兆円)をもたらしている。支払利息の減少は外部資金調達が増え「内部留保」によって資金調達が行われているからであり、2次的要因である。つまり、人件費と租税公課の減少が営業純益の増加をもたらしていると言えよう。端的に言えば、非正規雇用の増加に象徴されているように日本の賃金の低位維持と法人税の引下げ³³⁾が営業純益の増加の要因になっている。日本企業の生産性の向上があつて営業純益の増加があるのではない。

そして、付加価値から人件費、支払利息、法人税等の税支払、株主への配当、役員報酬、設

32) 次のようにも説明されている。付加価値は売上高から外部購入分である「売上原価」を控除して得られる売上総利益(粗利)から減価償却費を差し引いた分である。外部購入分は直接材料費、燃料費、保険料、倉庫料、広告費などである(後掲、小栗崇資論文5ページ)。

33) 消費税が1989年に3%で導入されて以後、97年に5%、2014年に8%、18年に10%に引き上げられ、法人税率(基本税率)は1987年の42%から98年の30%、2012年の25.5%へ、現在、23.2%に引き下げられている。



(注) 1. 付加価値額 = 営業純益 (営業利益 - 支払利息等) + 人件費 (役員給与 + 役員賞与 + 従業員給与 + 従業員賞与 + 福利厚生費) + 支払利息等 + 動産・不動産賃借料 + 租税公課
 2. 上図の賃借料は、動産・不動産賃借料を示す。

出所：小西祐輔「設備投資伸び悩みの背景」『みずほリサーチ』Feb.2016の図表4より、ただし財務省「法人企業統計」より、みずほ総合研究所作成。

図3 付加価値額の推移

備投資等を差し引いた分が「内部留保」であるが、この「内部留保」が2000年以後増加している。小栗崇資氏によると、「利益剰余金」=「公表内部留保（狭義）」が2001年の85兆円から15年に182兆円に増加し、その間に「労働分配率」が63%から52%に低下している³⁴⁾。ここで注意しなければならないのは、設備投資等の投資にどのような諸項目が入れられるかである。有形固定資産に限らず無形資産、研究投資、海外投資について検討しなければならない。後述しよう。

図3における「営業純益」増大の第1要因である人件費の削減をもたらした諸要因については、この図を示された小西祐輔氏は記されていない。しかし、04年5月18日に経団連は「多様化する雇用・就労形態における人材活性化と人事・賃金管理」という文書³⁵⁾を発表し、グローバル化による国際競争力の激化と情報通信技術（IT化）を人事・賃金管理の重要点としている。そして、その後、実際に日本企業は「雇用の非正規化によって、雇用調整を容易にし、かつ労働コストを下げることで、外需依存による売り上げ利益のリスクや国際市場での低価格競争な

34) 小栗崇資「大企業における内部留保の構造とその活用」『名城論叢』第17巻第4号、2017年3月の図表1より。

35) <https://www.keidanren.or.jp/japanese/policy/2004/041/index.html> (2021年8月9日)

どへの対応力をつけていった」³⁶⁾。「外国からの安価な輸入財に対抗して価格競争力を維持せんがために非正規社員で正社員を代替する可能性がある一方、むしろ輸出産業が海外での更なる価格競争力をつけるために非正規社員比率を高める」³⁷⁾のである。かくして、グローバル化の中で新興国、途上国との価格競争力が激しくなる産業においては、それらの諸国の雇用状況、賃金状況が日本国内の雇用、賃金を規定するようになる。

さらに、日本企業のアジア諸国への直接投資がそうした状況を加速させる。途上国等への直接投資はそれらの国の低賃金を利用するものであるが、それがまた日本国内の雇用、賃金状況を規定するようになる。「予想を遥かに上回るグローバル化の進展は、生産の海外移転のスピードに国内産業の高付加価値化が追いつけない事態を招き、結果的に製造業者から大量の失業者が発生した」³⁸⁾。

他方、IT化と非正規雇用の関連であるが、先に挙げた経団連の文書は、「IT化は、仕事の標準化をもたらし、それまで正規従業員が担当していた業務がパートタイムやアルバイトでも十分賄えるようになったため、非正規従業員の増加をもたらしている」と記している。IT化による仕事の標準化は技術的に競争力を失った産業に限らず自動車産業などの全産業に及んでいった。

電器産業においては製品の「短命化」と製造工程の「モジュール化」が非正規雇用に拡大させる要因となった。しかも、非正規雇用の比率が高い電器（子）産業において日本の企業は国際的に後退していった。日本総研の論稿は次のように記している。「わが国企業はデジタル家電の要素技術の多くを開発しているにも関わらず、数年後には韓国、台湾、中国の製品に席卷され、研究開発のための投資も回収しないうちに市場から撤退を余儀なくされている」³⁹⁾。西村吉雄氏は、日本企業が伝統的垂直統合と自前主義にたてこもったことがその原因だと指摘している⁴⁰⁾。

以上にみてきたように、グローバル化、IT化、モジュール化の進展に伴う非正規雇用の拡大は、競争力の弱い産業、製品の短命化、モジュール化が進んでいる分野だけでなく、一定の競争力のある自動車産業等にも及び、全産業に拡大していき、それが消費力の減退、GDPの伸びの低さにつながっていった。

それでは、「内部留保」はどのように使われているのだろうか。大和総研のレポートに掲載された太田珠美氏の論稿に、「毎事業年度の利益のうち社内に留保されるものは純資産の部に

36) 佐藤仁志「グローバル経済下における雇用の非正規化」『RIETI』に寄稿コラム（2010年6月22日）。

37) 佐藤仁志編『雇用の非正規化と国際貿易』アジア経済研究所、2010年3月、第2章の2ページ。

38) 伊藤実（労働政策研究・研修機構）「グローバル化、IT・技術革新の雇用構造への影響」『経済成長と雇用におけるパラダイム（規範）の変化』（2006年10月）の4ページ。

39) 藤田哲雄「わが国の電器産業の再生に向けて」日本総研『JRI レビュー』2013, Vol.6, No7,65ページ。

40) 吉村吉雄『電子立国はなぜ凋落したか』日経BPマーケティング、2014年、231ページ。

における利益剰余金として計上される。この時、調達した資金（利益剰余金——引用者）を用いて設備投資をすれば有形固定資産、企業買収すれば投資有価証券、特に何もしなければ現金・預金が貸借対照表の資産に計上される⁴¹⁾とあり、有形固定資産はわずかであるが減少し、企業買収を表わす「投資有価証券」、「現金・預金」が増加していることが示されている（氏の論稿の図表4——小論では割愛、拙稿⑧の第5図）。

ただ、注意しなければならないことは「無形固定資産」が法人企業会計からは十分に把握しきれないと言われていることである。内閣府や前掲図3を示された小西祐輔氏は有形固定資産の伸びが低調であるが無形資産が緩やかに伸びていることを示している⁴²⁾。しかし、無形資産への投資を上回る投資有価証券が大きく伸びており、しかも、その大部分が対外直接投資になっている⁴³⁾。利益剰余金のうちかなりの部分が対外直接投資にあてられているとみて差し支えないだろう。

太田氏は「個別企業の投資判断として海外投資を増やすことが最良の選択だったとしても、マクロ的な観点でみた場合、海外で投資して稼いだ利益が国内に還流していかなければ（国内労働者の賃金の原資や、国内設備投資や研究開発等の原資となる等）、国内経済の成長には結びつきづらい⁴⁴⁾」と言われる。氏が言われる通り、国際収支表における直接投資収益をみると、その半分が「再投資収益」となっており国内に還流していないのである。日本企業の内部留保の大きな部分が対外直接投資として海外に流れ、その収益も国内にあまり還流しないとなれば、日本経済の「空洞化」が進展していると言わざるを得ない。

したがって、アベノミクスが提唱される時期に当面していた問題は、少なくとも「異次元の金融緩和」、とくにマネタリー・ベースの拡大によって解決されるような問題ではなかったのである⁴⁵⁾。「異次元の金融緩和」の実施は今世紀初めから進行していた日本経済の構造問題のありかを逸らす役割を果たしたと言えるだろう。マネタリー・ベースの急増があっても、内部留保があるから大手企業は銀行借入を進めず、マネーストックの増大はほとんど生じず物価上昇も進展しなかった。「異次元の金融緩和」は、日銀の国債・株式保有を異常なほど膨張させ、また株式等の証券価格上昇によって富裕層の所得を増大させ、さらに財政赤字を増大させる等の「負の遺産」を残した⁴⁶⁾。

41) 太田珠美「内部留保は何に使われているか」大和総研2015年の「金融・証券市場・資金調達レポート」2015年12月17日、3ページ。

42) 拙稿⑧、第7図、第8図参照。

43) 太田珠美氏の論稿からの図（拙稿⑧第9図）。企業の各種投資フローの中で、国内株式は少ないし、対外証券投資も対外直接投資に比べると3分の1以下である。

44) 太田氏の前掲論稿8ページ。

45) 筆者の「異次元の金融緩和」への批判については以下を参照。拙書②第11章、とくに第3節および補論1。

46) ②360～374、補論1参照。

拙書・拙稿の一覧は以下である

- ① 『国際通貨体制の論理と体系』 法律文化社, 2020年
- ② 『国際通貨体制の動向』 日本経済評論社, 2017年
- ③ 『現代国際通貨体制』 日本経済評論社, 2012年
- ④ 奥田・横田・神沢編『国際金融のすべて』 法律文化社, 1999年
- ⑤ 「中国・外貨準備の誤差脱漏への転換」『立命館国際研究』34巻3号, 2022年2月
- ⑥ 『『資本論』諸草稿の検討』 日本経済評論社, 2021年
- ⑦ 「再生産表式と外国貿易, 需要創出の波及過程」『立命館国際研究』34巻2号, 2021年10月
- ⑧ 「内部留保と過剰資本」『立命館国際研究』35巻1号, 2022年6月